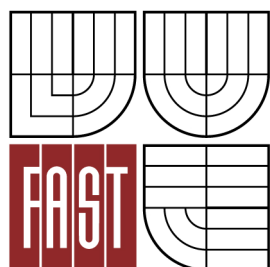




**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA STAVEBNÍ**  
**ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ**

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING  
INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

# **POSOUZENÍ FINANČNÍ SITUACE STAVEBNÍHO PODNIKU**

VALUATION OF FINANCIAL SITUATION OF CONSTRUCTION COMPANY

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**  
BACHELOR'S THESIS

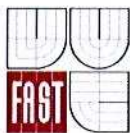
**AUTOR PRÁCE**  
AUTHOR

**JAN ČERNÝ**

**VEDOUCÍ PRÁCE**  
SUPERVISOR

**doc. Ing. VÍT HROMÁDKA, Ph.D.**

BRNO 2012

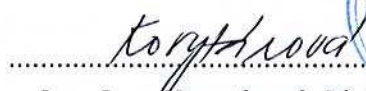


# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

<b>Studijní program</b>	B3607 Stavební inženýrství
<b>Typ studijního programu</b>	Bakalářský studijní program s prezenční formou studia
<b>Studijní obor</b>	3607R038 Management stavebnictví
<b>Pracoviště</b>	Ústav stavební ekonomiky a řízení

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

<b>Student</b>	Jan Černý
<b>Název</b>	Posouzení finanční situace stavebního podniku
<b>Vedoucí bakalářské práce</b>	doc. Ing. Vít Hromádka, Ph.D.
<b>Datum zadání bakalářské práce</b>	30. 11. 2011
<b>Datum odevzdání bakalářské práce</b>	25. 5. 2012
V Brně dne 30. 11. 2011	

  
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.  
Vedoucí ústavu



  
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc.  
Děkan Fakulty stavební VUT

### **Podklady a literatura**

MARKOVÁ, L. Stavební podnik. Studijní opora. Brno: VUT v Brně, FAST, 2007

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi. 2. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera: Finanční analýza v řízení firmy. 1. vydání. Brno: Computer Press, 1999

### **Zásady pro vypracování**

Cíl práce: Na základě teoretických znalostí z oblasti finančního hodnocení bude navržen systém pro posouzení finanční situace sledovaného stavebního podniku a s využitím závěrkových účetních výkazů bude provedena jeho finanční analýza.

1. Ekonomické procesy ve stavebním podniku
2. Finanční analýza a návrh hodnotících ukazatelů
3. Ekonomické hodnocení stavebního podniku s využitím definovaných ukazatelů

### **Předepsané přílohy**

Licenční smlouva o zveřejňování vysokoškolských kvalifikačních prací



.....  
doc. Ing. Vít Hromádka, Ph.D.  
Vedoucí bakalářské práce

## **Abstrakt**

Předmětem bakalářské práce „Posouzení finanční situace stavebního podniku“ je provedení finanční analýzy společnosti PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s. V teoretické části jsou vymezeny ekonomické procesy ve stavebním podniku a jsou popsány nejdůležitější metody a ukazatele finanční analýzy. Praktická část se zabývá finanční analýzou společnosti PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s. a zhodnocením výsledků.

## **Abstract**

The aim of the thesis "Valuation of Financial Situation of Construction Company" is to accomplish financial analysis of the company PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s. The theoretical part defines the economic processes in the construction business and describes the most important methods and indicators of a financial analysis. The practical part deals with the financial analysis of the company PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s. and evaluates the results.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, stavební podnik, finanční ukazatele, účetní výkazy.

## **Keywords**

Financial analysis, construction company, financial ratios, financial statements.

### **Bibliografická citace VŠKP**

ČERNÝ, Jan. *Posouzení finanční situace stavebního podniku*. Brno, 2012. 60 s., 14 s. příl. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce doc. Ing. Vít Hromádka, Ph.D..

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci zpracoval samostatně, a že jsem uvedl všechny použité, informační zdroje.

V Brně dne 14.5.2012

.....

podpis autora

### **Poděkování**

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce, doc. Ing. Vítu Hromádkovi, Ph.D., za pomoc a věcné rady a připomínky k mé práci a za věnovaný čas. Dále bych chtěl tímto poděkovat Mgr. Leoši Strouhalovi za poskytnuté účetní výkazy firmy PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s.

# OBSAH

ÚVOD .....	10
1 STAVEBNÍ PODNIK.....	11
1.1 CHARAKTERISTIKA STAVEBNÍHO PODNIKU .....	11
1.2 EKONOMICKÉ PROCESY VE STAVEBNÍM PODNIKU .....	12
2 ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY.....	13
2.1 DEFINICE FINANČNÍ ANALÝZY .....	13
2.2 INFORMAČNÍ ZDROJE PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	13
2.3 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY .....	14
3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	16
3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH (STAVOVÝCH) UKAZATELŮ .....	16
3.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	16
3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	17
3.3.1 Ukazatele likvidity .....	17
3.3.2 Ukazatele rentability .....	19
3.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	20
3.3.4 Ukazatele aktivity.....	22
3.3.5 Ukazatele tržní hodnoty (ukazatele kapitálového trhu) .....	23
3.4 ANALÝZA CASH FLOW .....	25
3.5 SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ .....	26
4 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO .....	33
STAVEBNÍHO PODNIKU .....	33
4.1 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI 1. STAVEBNÍ CHRUDIM .....	33
4.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY .....	34



4.2.1	Horizontální analýza aktiv .....	34
4.2.2	Horizontální analýza pasiv .....	36
4.2.3	Vertikální analýza aktiv .....	38
4.2.4	Vertikální analýza pasiv .....	39
4.3	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU .....	41
	A ZTRÁTY .....	41
4.3.1	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	41
4.3.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	43
4.4	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	43
4.5	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	45
4.5.1	Ukazatele likvidity .....	45
4.5.2	Ukazatele rentability .....	46
4.5.3	Ukazatele zadluženosti .....	47
4.5.4	Ukazatele aktivity .....	49
4.6	SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ .....	51
5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU .....	53
	ZÁVĚR .....	54
	Abecední seznam literatury a použitých zdrojů .....	55
	Abecední seznam zkratk .....	56
	Seznam tabulek .....	58
	Seznam obrázků .....	59
	Seznam příloh .....	60

## ÚVOD

Cílem podnikatelské činnosti je vytváření zisku a maximalizace tržní hodnoty podniku. Základním předpokladem k naplnění těchto požadavků je finanční zdraví firmy. Hodnocením finanční situace společnosti se zabývá finanční analýza. Ta napomáhá podnikům vyhodnocovat svou minulost a přítomnost a jednotlivé poznatky a výsledky přenést do budoucnosti a tím obstát v konkurenčním prostředí a v podmínkách nízkého růstu ekonomiky.

Posouzení finanční situace stavebního podniku jsem si vybral z důvodu pochopení finančního řízení podniku, který působí ve stavebnictví. Toto odvětví je v celé řadě oblastí dosti specifické. Většina zakázek je například závislá na průběžném financování a bohužel platební morálka ze strany investorů i obchodních partnerů není vždy ideální.

Cílem této práce je na základě teoretických znalostí z oblasti finančního hodnocení navržení systému pro posouzení finanční situace konkrétního stavebního podniku a provedení finanční analýzy s využitím závěrkových účetních výkazů.

V teoretické části této práce se zaměřím na popsání ekonomických procesů ve stavebním podniku, popíši jednotlivé metody finanční analýzy a uvedu jednotlivé ukazatele pro vypracování posouzení společnosti.

Pro praktickou část jsem si vybral stavební podnik PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM a.s., což je podnik působící již 20 let ve východočeském regionu se schopností prakticky komplexních stavebních dodávek. Pomocí poskytnutých účetních výkazů za roky 2006 – 2010 posoudím finanční situaci podniku na základě vybraných ukazatelů z teoretické části.

# **1 STAVEBNÍ PODNIK**

## **1.1 CHARAKTERISTIKA STAVEBNÍHO PODNIKU**

Na stavebním trhu vystupuje mnoho účastníků. Na jedné straně jsou to subjekty, které zastupují stranu poptávky – investoři (např. stát, obce, developři, domácnosti) a na straně nabídky subjekty, které se tuto poptávku snaží uspokojit, tedy např. dodavatelé, projekční a inženýrské kanceláře, výrobci stavebních hmot. Dále zde ještě působí kontrolní orgány, tedy orgány státní správy. Podniky, jejichž hlavní činností je zhotovení stavby, vlastní realizace stavebního díla, jsou nazývány stavebními podniky. „Stavebním podnikem můžeme nazvat podnik, který na stavebním trhu vystupuje jako právnická osoba v roli zhotovitele a dodavatele, jehož hlavní činností je stavební výroba.“ [1, s. 8]

K hlavním cílům z hlediska finančního řízení podniku patří vytváření zisku a zajištění a udržení platební schopnosti v rámci finanční stability. Stavební podnik se musí zabývat takovou činností, aby měl uplatnění na stavebním trhu a tomu přizpůsobit i strukturu výroby a způsob řízení společnosti. Ziskovost stavebního podniku ovlivňuje řada faktorů, především rentabilita stavební výroby. Stavební výroba se vyznačuje řadou specifíků. Za hlavní specifikum považují přemísťování výroby za zakázkami na rozdíl od ostatních průmyslových odvětví, kde je výroba stacionární. Stavební výroba je v drtivé většině případů zakázková, ke každé realizaci stavebního díla je zpracována stavební dokumentace podle individuálních požadavků investora. Dále je třeba zmínit materiálovou náročnost a dlouhý proces výroby, která s sebou nese potřebu zajištění dostatečného provozního kapitálu. Výroba stavebního díla musí být časově sladěna a předem naplánovaná kvůli mnoha účastníkům procesu realizace výstavby.

Vznik a právní forma podniku jsou podmíněny právními předpisy obchodního zákoníku. Velikost stavební společnosti většinou určuje i příslušnou právní formu. Menší podniky jsou většinou charakteru společnosti s ručením omezeným (minimální základní kapitál: 200 000 Kč), velké subjekty mají formu akciové společnosti (min. základní kapitál: 2 000 000 Kč, u společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi 20 000 000 Kč). Podobně též [1, s. 8-13].

## **1.2 EKONOMICKÉ PROCESY VE STAVEBNÍM PODNIKU**

Zajištění ziskovosti stavební výroby je spjato s řízením a organizací výroby. Jelikož stavební výroba je v mnoha ohledech specifická, musí se řízení zakázek, subdodávek, přípravě výroby a vlastní výrobě věnovat značná pozornost. Pro realizaci výroby jsou nutné tyto předpoklady: obstarávání výrobních faktorů – nákup materiálu, sehnání kvalifikované pracovní síly; investice do výrobních zařízení a hmotného majetku. Je důležité nejen zajištění stavebních zakázek, ale i jejich zhodnocení. Jelikož je stavební výroba převážně materiálově intenzivní, je třeba řídit zásoby a skladování materiálu. Výsledkem výroby na zakázkách jsou nové stavební objekty nebo dodávky stavebních prací u subdodávek. Tyto všechny procesy je nutno z finančního hlediska zaznamenávat v účetnictví, pomocí něhož se následně může aplikovat finanční analýza, která se pak stává jedním z řídicích způsobů ve společnosti. Hlavním cílem všech podniků je maximalizace tržní hodnoty podniku a tvorba zisku. Aby bylo tohoto dosaženo, musí být rentabilní stavební výroba. V důsledku toho je tedy nutné systematické řízení nákladů stavebního podniku. Přehled o vlastních nákladech je také důležitý pro tvorbu cen. Pro tyto účely slouží kalkulační vzorec, který vypadá následovně:

$$\text{Jednotková cena} = \text{Přímé náklady} + \text{Nepřímé náklady} + \text{Zisk}$$

Mezi přímé náklady se řadí: výrobní materiál, mzdy výrobních dělníků, náklady na stroje, ostatní přímé náklady

Nepřímé náklady jsou: režie výrobní, režie správní. Podrobněji v [1, s.113 - 115].

## **2 ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY**

### **2.1 DEFINICE FINANČNÍ ANALÝZY**

Finanční analýza skrze své metody slouží k hodnocení finanční situace podniku a poskytuje jednotlivým uživatelům pohled na nynější finanční stav firmy a dále slouží k předvídání budoucího vývoje v rámci finančního řízení a rozhodování. „Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností.“ [5, s. 91]

„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“ [3, s. 9]

Tržní pozice firmy, konkurence a neustálé změny v ekonomickém prostředí firmy nutí analyzovat způsob hospodaření v podniku. Cílem finanční analýzy podniku je vyhodnocení minulých rozhodnutí a promítnutí těchto výsledků do budoucí strategie společnosti.

### **2.2 INFORMAČNÍ ZDROJE PRO FINANČNÍ ANALÝZU**

Pro účely finanční analýzy jsou nejdůležitější komplexní a kvalitní data. Musí se brát v úvahu všechny informace, které by mohly nějakým způsobem ovlivnit celkovou analýzu. V centru pozornosti jsou především data z účetních výkazů. Výkazy lze rozdělit na finanční (mají právně závaznou úpravu, slouží zejména externím uživatelům a firma je povinna je nejméně jedenkrát ročně zveřejňovat) a vnitropodnikové (řídí se především interními podnikovými směrnici a jsou podrobnějšího charakteru).

#### *Účetní výkazy*

Nejdůležitějšími účetními výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty (výsledovka) a výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow). Tyto patří do kategorie finančních účetních výkazů, které je firma povinna zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. Podobně též [3, s. 21]. Pro zpřesnění náhledu na firemní finance slouží vnitropodnikové účetní výkazy.

„Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, jejichž struktura je závazně stanovena Ministerstvem financí a jsou závaznou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví.“ [3, s. 21].

Součástí účetní závěrky je ještě příloha, ve které jsou obsaženy informace o příslušné účetní jednotce, o účetních metodách, přehled o peněžních tocích, doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty a informace o obecných zásadách a způsobech oceňování. Povinností firmy je nechat ověřit účetní závěrku auditorem.

V **rozvaze** je bilanční formou zachycen stav celkových aktiv (majetku firmy) a stav celkových pasiv (zdrojů financování firmy) vždy k určitému datu – nejčastěji ke konci účetního období. Rozvaha tedy poskytuje přehled o majetkové situaci podniku – strukturu složení majetku a jeho hodnotu, výši opotřebení. Majetek je v rozvaze členěn od nejméně likvidního k nejlikvidnějšímu, tzn. od dlouhodobých aktiv přes krátkodobý majetek až k finančnímu. Dále uvádí zdroje financování majetku – výši a strukturu vlastních a cizích zdrojů.

Přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření je uveden ve **výkazu zisku a ztráty**. Pohyb výnosů a nákladů určuje výsledek hospodaření. Ten se dělí na provozní, z finančních operací, za běžnou činnost, mimořádný, za účetní období a výsledek hospodaření před zdaněním. Podrobněji v [3, s. 32]. Ve výsledku hospodaření jsou zachyceny tokové veličiny k určitému časovému intervalu na rozdíl od rozvahy, která obsahuje stavové veličiny k určitému datu.

Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků neboli **výkaz cash flow** sleduje peněžní toky. „Výkaz cash flow – účetní výkaz srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období – slouží k posouzení skutečné finanční situace.“ [3, s. 34].

## 2.3 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Nejčastějšími uživateli jsou vlastníci podniku (investoři), management podniku, banky a další věřitelé. Každý uživatel bude sledovanou firmu hodnotit z jiného pohledu, nejdříve však musí zformulovat cíl a podle něj vybrat určitou metodu analýzy pomocí konkrétních finančních ukazatelů.

Z pohledu vlastníka či investora je nejdůležitější vyhodnocení maximalizace tržní hodnoty vloženého kapitálu, ziskovosti a tržních ukazatelů. Jeho hlavním zájmem je, aby jím vložené prostředky byly řádně využívány a zhodnocovány. Pomocí analýzy zisků, růstu dividend a efektivního využívání kapitálu také kontrolují management odpovědný za finanční řízení podniku.

Pro management podniku je zásadní provozní analýza, řízení zdrojů a ziskovost. Z provozního hlediska je důležitá platební schopnost firmy, struktura zdrojů. Jelikož management firmy je podřízen vlastníkům, důležitým faktorem je pro něj ziskovost. Pomocí ukazatele likvidity se manažeři rozhodují o obchodně – úvěrové politice podniku.

Pro věřitele je určujícím hlediskem riziko z půjčení prostředků. Míra rizika se promítne do výše úroků. Hlavním požadavkem věřitele je navrácení úvěru a plnění podmínek, za který byl úvěr poskytnut, nejvíce tedy sleduje ukazatele dlouhodobé likvidity a zadluženosti. Samozřejmě, že ziskovost společnosti také odpovídá na otázku, zda poskytnout úvěr či nikoliv.

Z ostatních uživatelů finanční analýzy je dobré připomenout např. obchodní partnery, kteří sledují schopnost plnění závazků a tedy hlavně ukazatele likvidity a také konkurenci pro komparaci s ostatními firmami v daném oboru.

### **3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY**

„Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Obvykle jsou vymezovány jako formalizované zobrazení hospodářských procesů. Finančním ukazatelem také rozumíme číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku.“ [3, s. 40].

Finanční ukazatele členíme na absolutní, rozdílové a poměrové. Absolutní ukazatele vyplývají přímo z účetních výkazů posuzováním jednotlivých položek bez jakékoliv matematické operace. Rozdílem určitých položek aktiv a pasiv dostaneme rozdílový ukazatel. Nejčastější a nejvíce rozšířenou metodou je finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů, kdy se podělí dvě položky z účetního výkazu. Vzájemnými kombinacemi výše uvedených ukazatelů získáme analýzu soustav ukazatelů pro zobrazení vazeb mezi dílčími ukazateli vyššího řádu.

#### **3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH (STAVOVÝCH) UKAZATELŮ**

Její součástí je horizontální a vertikální analýza. Horizontální analýza se zabývá časovým srovnáváním jednotlivých položek. S čím větším časovým intervalem pracujeme, tím přesnější máme výsledky. Vnější faktory působící na podnik (ekonomické prostředí) mohou ovlivnit celkové výsledky. Vertikální analýza zkoumá strukturu položek aktiv a pasiv s minulými obdobími nebo s jinými firmami v daném oboru. Analýza aktiv vypovídá o tom, do čeho firma investovala a ukazuje také míru likvidity podniku pomocí velikosti oběžného majetku. Z jakých zdrojů jsou financována aktiva, plyne ze struktury pasiv. Pro podnik je důležitá diverzifikace zdrojů, protože např. financování jen vlastním majetkem je velice nákladné a na druhé straně vysoký podíl cizích zdrojů je velmi rizikový.

#### **3.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ**

Analýzuje tokové veličiny. Zahrnuje analýzu fondů finančních prostředků a analýzu cash flow, která zkoumá vytváření prostředků z vlastní hospodářské činnosti na úhradu závazků, vyplácení dividend nebo financování investic. Podobně v [3, s. 44].

Analýza fondů finančních prostředků se zaměřuje na čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně – pohledávkový finanční fond. „Fond je chápán jako agregace (shrnutí) určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva,



resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond).“ [4, s. 35].

Čistý pracovní kapitál „je nejčastěji užívaným ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy.“ [4, s. 35].

Čisté pohotové prostředky nebo také peněžní finanční fond se používá pro sledování okamžité likvidity a vypočte se jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky (hotovost, peníze na běžných účtech) a okamžitě splatnými závazky.

Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond se stanoví jako rozdíl mezi oběžnými aktivy, které jsou sníženy o zásoby a nelikvidní pohledávky, a krátkodobými závazky.

Čistý pracovní kapitál je ta část oběžných aktiv, které neslouží pro úhradu krátkodobých závazků, pro firmu je to disponibilní část oběžných aktiv.

### **3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ**

Je nejčastěji používanou rozborovou analýzou účetních výkazů. Podle účelu, který je pomocí poměrových ukazatelů zkoumán, jsou do analýzy vybírány vstupní informace. Poměrové ukazatele tedy nejsou striktně dané a jejich sestavování záleží hlavně na výběru finančního analytika a cílu analýzy.

#### **3.3.1 Ukazatele likvidity**

„Likvidita určité složky představuje vyjádření vlastnosti dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Naproti tomu likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.“ [3, s. 48].

Na likviditu podniku nahlíží jednotliví uživatelé finanční analýzy každý jiným způsobem. Pro vlastníka podniku se jeví velká vázanost kapitálu v oběžných aktivech jako nevýhodná v důsledku velmi nízké rentability. Management podniku musí udržovat míru likvidity na takové úrovni, aby byl schopen včas platit své závazky a v důsledku toho se nezdražovalo získávání cizího kapitálu. Z pohledu bank a věřitelů je nejdůležitější, aby podnik dostal svým závazkům a včas umořoval úvěr i s úroky. Také pro obchodní partnery je důležité včasné inkasování plateb za své dodavatelské služby. Míru likvidity podniku je tedy nutné udržovat na takové hladině, aby byl podnik

schopen platit včas své závazky a na druhou stranu musí být kapitál vázán s co nejvyšší ziskovostí.

Většinou jsou nejčastější tyto tři ukazatele likvidity:

### **Okamžitá likvidita**

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}} \quad (1)$$

Nebo též likvidita 1. stupně či cash ratio. V čitateli jsou zastoupeny ty nejlikvidnější prostředky, tedy peníze na běžných účtech, v pokladně, volně obchodovatelné cenné papíry nebo šeky (tedy ekvivalenty hotovosti). Jedná se tedy o finanční majetek. Pod pojmem dluhy s okamžitou splatností se chápou krátkodobé dluhy i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Za ideální hodnotu okamžité likvidity se bere interval v rozmezí 0,9 – 1,1. Ministerstvo průmyslu a obchodu podle své metody hodnocení bere za dolní mez hodnotu 0,2. Tato hodnota je však z psychologického hlediska chápána jako kritická. Více v [3, s. 49].

### **Pohotová likvidita**

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{ob\acute{e}žná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (2)$$

Likvidita 2. stupně či acid test. V ideálním případě by měl ukazatel vykazovat hodnoty 1:1 – 1,5:1. Z toho vyplývá, že na zaplacení krátkodobých závazků by měla mít firma takové prostředky, aniž by byla nucena prodávat své zásoby. Pro investory jsou vyšší hodnoty ukazatele nevýhodné kvůli malé rentabilitě jimi vložených prostředků, pro věřitele budou vyšší hodnoty příznivější. Podobně také v [3, s. 50].

### **Běžná likvidita**

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (3)$$

Běžná likvidita označovaná za likviditu 3. stupně nebo též current ratio. Vyjadřuje kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Tedy jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by převedl v daném okamžiku

svá oběžná aktiva na hotovost. Tato hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Je ale nutné brát v úvahu, že tento ukazatel nerozlišuje strukturu likvidity oběžných aktiv a také dobu splatnosti krátkodobých závazků. Zdroj: [3, s. 50].

### 3.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu:

$$\frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (4)$$

Výnosnost vloženého kapitálu (rentabilita) ukazuje schopnost podniku dosahování zisku a vytváření nových zdrojů použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability jsou nejvíce zajímavé pro investory a akcionáře. Tyto ukazatele by měly v čase vykazovat rostoucí tendenci, pokud je však ekonomické prostředí podniku v recesi, dá se očekávat, že i tyto ukazatele budou klesat. Tento pokles by však neměl být větší než celkový pokles ekonomiky.

Co se týče údajů, které vstupují do tohoto ukazatele, je třeba rozdělit zisk na tři kategorie. První z nich EBIT – zisk před odečtením úroků a daní – odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a slouží pro mezipodnikové srovnání. Druhá kategorie EAT – zisk po zdanění nebo čistý zisk – je ve výkazu zisku a ztráty zaznamenán jako výsledek hospodaření za běžné období. EBT je třetí kategorií – zisk před zdaněním – jedná se o provozní zisk snížený či zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně. Vložený kapitál rozlišujeme dle typu ukazatele rentability. Podrobněji [3, s. 52].

#### Rentabilita celkového vloženého kapitálu ROA

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}} \quad (5)$$

„ROA (return on assets) odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány.“ [3, s. 53].

Údaje vkládané do zlomku: celkový vložený kapitál odpovídá celkovým aktivům. Do čitatele je možno dosadit EBIT pro srovnání jednotlivých podniků s různým

daňovým a úrokovým zatížením nebo EAT (před vyplacením dividend), který v sobě zahrnuje i zdaněné úroky, které jsou vypláceny věřitelům.

### **Rentabilita vlastního kapitálu ROE**

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (6)$$

ROE (return on equity) je ukazatel, který investorům ukazuje, „zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice.“ [3, s. 54]. Je-li výnosnost státem garantovaných (bezrizikových) cenných papírů trvale vyšší než hodnota tohoto ukazatele, investorům se nevyplatí do společnosti investovat a firma tak po delší době nemá potřebné prostředky.

### **Rentabilita tržeb ROS**

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (7)$$

„ROS (return on sales) – vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. Někdy také nazýváno jako ziskové rozpětí sloužící k vyjádření ziskové marže.“ [3, s. 56]. Výsledky tohoto ukazatele by neměly být nižší než je průměr v oboru, ve kterém firma působí, jelikož to pak znamená, že ceny výrobků jsou příliš nízké a náklady příliš vysoké.

#### **3.3.3 Ukazatele zadluženosti**

Financování aktiv je prováděno pomocí vlastního a cizího kapitálu. Financování jen vlastním kapitálem je neefektivní a příliš drahé, protože nedochází k potřebné výnosnosti vlastních prostředků. Pokud by podnik používal jen cizí kapitál (což není ze zákona možné), bylo by toto velmi rizikové počínání a získávání zdrojů od potenciálních věřitelů by proto bylo velmi nákladné. Úkolem finančního manažera společnosti je tedy najít správný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem – kapitálovou strukturu. Tento poměr je ovlivněn mimo jiné tím, v jakém oboru firma podniká nebo v jaké fázi životního cyklu se nachází. Kapitálová struktura nejvíce zajímá věřitele kvůli míře rizika při poskytování svých prostředků firmám a akcionáře společnosti, jelikož vysoká míra zadlužení podniku se odrazí v rizikovosti akcií.

### **Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio)**

Mezi základní ukazatele zadluženosti, které jsou tvořeny hlavně z rozvahových položek a ukazují krytí aktiv cizími zdroji, patří ukazatel věřitelského rizika (debt ratio).

$$Debt\ ratio = \frac{cizí\ kapitál}{celková\ aktiva} \quad (8)$$

„Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.“ [3, s. 58]. Je třeba porovnávat výsledek tohoto ukazatele s celkovou výnosností podniku. Je-li procento rentability vyšší než procento z placení úroků, může být vysoká hodnota tohoto ukazatele příznivá i pro držitele kmenových akcií. Dočasný růst zadluženosti může u finančně stabilního podniku vést k rentabilitě vložených prostředků. Z pohledu věřitelského je však upřednostňována nízká hodnota tohoto ukazatele.

### **Koeficient samofinancování (equity ratio)**

$$Equity\ ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva} \quad (9)$$

Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by měl být přibližně roven jedné (nezapočtením ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů může vzniknout rozdíl). Ukazuje míru financování aktiv vlastními prostředky (penězi akcionářů).

### **Ukazatel debt-equity ratio**

$$Debt-equity\ ratio = \frac{cizí\ kapitál}{vlastní\ kapitál} \quad (10)$$

Převrácená hodnota tohoto ukazatele je využívána častěji pro měření míry finanční samostatnosti podniku. K cizímu kapitálu je však nutno přičíst leasingové financování pro objektivní náhled na míru finanční samostatnosti. zdroj: [3, s. 59].

### **Ukazatel úrokového krytí**

$$Ukazatel\ úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky} \quad (11)$$

Porovnání výše zisku (před zdaněním a odečtením úroků) a úroků z cizího financování zprostředkovává ukazatel úrokového krytí. „V zahraničí je za doporučenou hodnotu označován trojnásobek nebo i více.“ [3, s. 59]. Tato hodnota má svůj význam v tom, že po zaplacení úroků je třeba „odměnit“ ještě akcionáře. Tento ukazatel také slouží jako informace pro věřitele, jakého zisku je schopna firma dosáhnout a tedy míru schopnosti uhrazení úroků.

Ve stavebnictví je častý jev vyšší podíl cizích dlouhodobých zdrojů financování.

### 3.3.4 Ukazatele aktivity

„Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.“ [3, s. 60]. Dávají nám přehled o hospodaření podniku s aktivy, o době obratu určitých aktiv a zdrojů a ukazují, jak se toto hospodaření promítne na výnosnosti a likviditě.

#### Ukazatel obratu celkových aktiv

Také označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Je definován jako

$$\frac{\text{tržby}}{\text{celkový vložený kapitál}} \quad (12)$$

Ideálně by počet obrátek aktiv za dané časové období (nejčastěji rok) měl být vyšší nebo alespoň stejný jako oborový průměr. Pokud tomu tak není, měla by být některá aktiva rozprodána nebo by se měly zvýšit tržby.

#### Ukazatel obratovosti zásob a doba obratu zásob

$$\text{Obratovost zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}} \quad (13)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365 \text{ dní}}{\text{obratovost zásob}} \quad (14)$$

Pro podnik je přínosná co největší obratovost zásob a co nejmenší doba obratu zásob. V současné době se však většina firem kloní k filosofii just-in-time, která je charakteristická pro zakázkovou výrobu a její princip spočívá ve vyrábění dle časových

a množstevních požadavků zákazníků a v důsledku pro podnik znamená omezení zásob na minimum.

#### **Obratovost pohledávek a doba obratu pohledávek**

$$\text{Obratovost pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (15)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{365 \text{ dní}}{\text{obratovost pohledávek}} \quad (16)$$

Dobu vázanosti aktiv ve formě pohledávek vyjadřuje ukazatel doba obratu pohledávek. Pro podnik je z hlediska finanční stability důležité, aby tato hodnota byla rovna nebo menší než doba splatnosti faktur. V případě neschopnosti obchodních partnerů včas platit své závazky se může společnost dostat do tzv. druhotné platební neschopnosti, což v důsledku znamená, že neinkasuje-li podnik prostředky za své pohledávky, může se sám stát platebně neschopným. Je však nutno přihlídnout k velikosti podniku, neboť u velkých společností může být nedodržení doby splatnosti jejich faktur v únosné míře tolerováno, zatímco u malých podniků toto může být po jisté době likvidační.

#### **Obratovost závazků a doba obratu závazků**

$$\text{Obratovost závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \quad (17)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{365 \text{ dní}}{\text{obratovost závazků}} \quad (18)$$

Pro obchodní partnery a věřitele důležitý ukazatel, který jim dává pohled na dodržování obchodně-úvěrové politiky podniku. Pro podnik je optimální, aby doba obratu závazků byla větší než doba obratu pohledávek kvůli finanční rovnováze firmy.

#### **3.3.5 Ukazatele tržní hodnoty (ukazatele kapitálového trhu)**

Z hlediska uživatelů finanční analýzy jsou tyto ukazatele nejdůležitější pro investory či potenciální investory, protože jim poskytují přehled o návratnosti jejich

investovaných prostředků. Hodnocení firmy pomocí těchto ukazatelů je prováděno s tržními hodnotami s pomocí burzovních ukazatelů.

Společnost analyzovaná v této práci není veřejně obchodovatelnou společností. V rámci teoretické části se zmíním o nejpoužívanějších ukazatelích tržní hodnoty.

### **Účetní hodnota akcií**

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (19)$$

Aby se firma jevila jako finančně stabilní a tudíž pro investory zajímavá, je třeba, aby měl tento ukazatel v čase rostoucí tendenci. „Podstatou propočtu je porovnání účetní hodnoty akcie s hodnotou tržní a také zjištění minulé výkonnosti podniku. Zisk, který je reinvestován, se projeví jako přírůstek vlastního kapitálu a je tak základem pro možnou expanzi firmy.“ [3, s. 62]

### **Čistý zisk na akcii (earnings per share – EPS)**

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (20)$$

Tento ukazatel vyjadřuje velikost zisku na 1 kmenovou akcii. Pro investora je zajímavý z toho důvodu, že část ze zisku jde na dividendy a část zisku je reinvestována. Je tedy vidět, jak velké by dividendy mohly být, pokud by se část zisku neponechala ve vlastním kapitálu. Vývoj hodnoty tohoto ukazatele není možno předvídat, jelikož výnosy se chovají zcela náhodně. Velikost zisku může být také ovlivněna účetní politikou firmy.

### **Dividendový výnos**

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (21)$$

Dividendy a jejich růst v čase jsou pro akcionáře jedním z hlavních důvodů držení akcií. Je však možné, že firma nebude zvyšovat dividendy z důvodu zvýšení tržní ceny akcií. Tím pádem by hodnota tohoto ukazatele v čase klesala, avšak investor by měl toto vykompenzováno při příjmu z prodeje akcií s vysokou tržní cenou.



### **Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (price-earning ratio, P/E)**

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (22)$$

Vyjadřuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaného zisku na akcii. Vysoká hodnota tohoto ukazatele znamená očekávání zvýšení dividend nebo malé riziko akcií, nízká hodnota značí velké riziko či nízký růstový potenciál firmy. zdroj: [4, s. 77]

### **Výplatní poměr; Aktivační poměr**

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{zisk na akcii}} \quad (23)$$

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} \quad (24)$$

Výplatní poměr vyjadřuje velikost části disponibilního zisku, která je vyplácena akcionářům ve formě dividend. Doplnkovým ukazatelem je aktivační poměr, který nám dává přehled o velikosti části zisku, která je reinvestována. Tyto ukazatele vypovídají o dividendové politice firmy.

## **3.4 ANALÝZA CASH FLOW**

Podstatou analýzy cash flow je hlubší prozkoumání finanční situace společnosti a hodnocení její schopnosti vytvářet z vlastní hospodářské činnosti přebytky pro výplatu dividend, pro investování či hrazení závazků. Mezi základní je možno považovat ty ukazatele, které poměřují cash flow z provozní činnosti k některým položkám rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty.

Pro vyjádření peněžního toku, který vyjadřuje vnitřní potenciál firmy (cash flow z hospodářské činnosti), slouží následující vztah:

$$\text{Cash flow} = \text{zisk} + \text{odpisy} \pm \text{změna dlouhodobých rezerv} \quad (25)$$

### **Rentabilita tržeb**

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{tržby}} \quad (26)$$

Ukazatel vyjadřuje finanční výkonnost firmy. Pokles hodnoty ukazatele je zapříčiněn buď zvýšením výnosů nebo snížením vnitřního finančního potenciálu podniku. Je vhodným doplňkem k ukazateli ziskové rentability, jelikož není příliš ovlivněn stavem fixních aktiv (nové, odepsané) a investičními cykly.

#### **Obratová rentabilita**

$$\text{Obratová rentabilita} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \quad (27)$$

Obrat je zde představován příjmy z běžné činnosti. Ukazatel prezentuje schopnost podniku vytvářet finanční přebytky z obrátového procesu. Vypovídací schopnost se zvyšuje v kombinaci s obrátkou kapitálu (obrat / celkový kapitál). Součinem obou ukazatelů dostaneme ukazatel finanční efektivity celkového kapitálu.

#### **Stupeň oddlužení**

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (28)$$

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky vlastními finančními prostředky. V praxi bývá interpretován jako převrácená hodnota doby návratnosti úvěru. Optimálně by se jeho hodnota měla pohybovat v rozmezí 20 – 30 %. Podobně [3, s. 64].

#### **Cash flow na akcii**

$$\text{Cash flow na akcii} = \frac{\text{cash flow}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (29)$$

Hodnota CF v čitateli se vypočítá jako zisk + odpisy – přednostní dividendy. „Ukazatel je považován za vhodnou charakteristiku pro krátkodobé rozhodování o užití kapitálu a pro posouzení schopnosti platit dividendy. Na rozdíl od zisku eliminuje vliv metod odpisování, a je tedy vhodnější pro prostorové srovnávání firem i v mezinárodním měřítku.“ [4, s. 84]

### **3.5 SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ**

Finanční analýza pomocí jednotlivých stavových, rozdílových a poměrových ukazatelů v sobě nese tu nevýhodu, že jednotlivé ukazatele charakterizují jen určitý úhel

činnosti podniku. Pro komplexní vyhodnocení celkové finančně – ekonomické situace podniku byly sestaveny souhrnné indexy hodnocení. Tyto soustavy ukazatelů lépe a detailněji zobrazují firemní situaci. Cílem je sestavení jednoduchého modelu, který zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli.

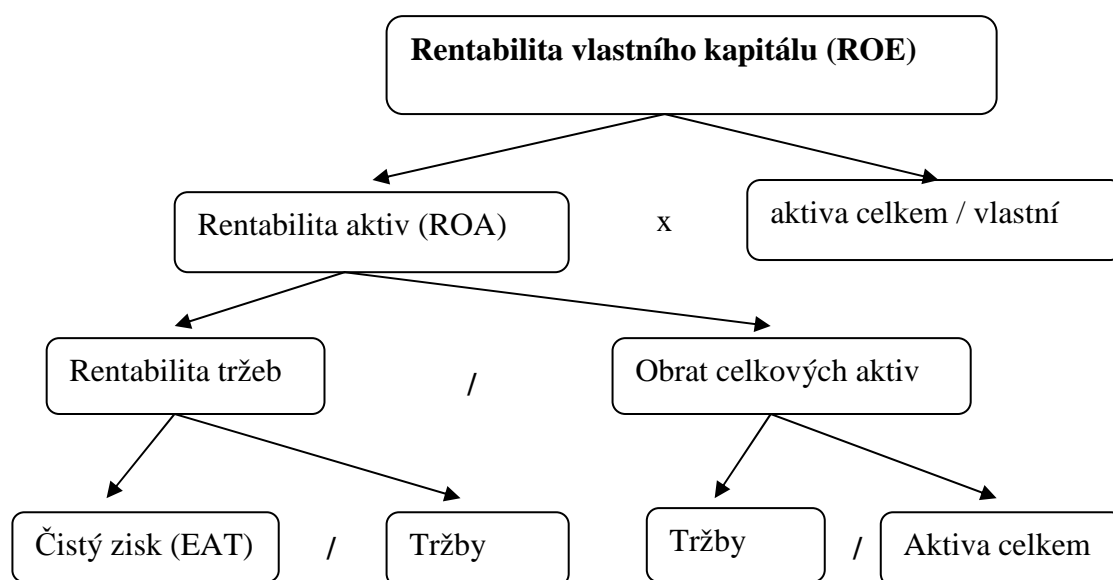
„Model, respektive funkční model, má tři základní funkce:

- Vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy
- Ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku
- Poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.“ [3, s. 70]

Tyto souhrnné indexy hodnocení (soustavy ukazatelů) se dělí do dvou základních skupin. Jsou to soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů (např. pyramidové soustavy) a účelově vybrané skupiny ukazatelů (bankrotní a bonitní modely).

### **Pyramidové soustavy ukazatelů**

Podstatou pyramidové soustavy je rozklad vrcholového ukazatele do dílčích ukazatelů pomocí aditivního rozkladu (součet nebo rozdíl dvou a více ukazatelů) a multiplikativního rozkladu (součin nebo podíl dvou a více ukazatelů) a poukázání na vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů (často v grafické podobě). Umožňují také sledování změn celkového ukazatele, změní-li se jakýkoli ukazatel. Nejznámějším zástupcem těchto ukazatelů je Du Pont rozklad, který byl poprvé použit v chemické společnosti Du Pont de Nemeurs a který je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu. zdroj: [3, s. 71]



Obrázek 1 - Du Pont rozklad, zdroj: [3, s. 71]

### Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Bonitní a bankrotní modely, které patří do této kategorie ukazatelů, se snaží ohodnotit firmu jednou jedinou číselnou charakteristikou. Podle této číselné charakteristiky je pak následně pohlíženo na finanční zdraví podniku.

*Bankrotní modely* poukazují na možné ohrožení podniku bankrotem. Hrozí-li totiž společnosti bankrot, je to patrné již určitý čas před vlastním zbankrotováním. Nejčastějšími znepokojujícími projevy jsou problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu či s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

*Bonitní modely* umožňují srovnání finanční situace podniku s jinými firmami v rámci jednoho oboru podnikání. Diagnostikují finanční zdraví společnosti a člení je na dobré nebo špatné. Zdroj: [3, s. 72]

### *Bankrotní modely*

#### **Altmanův model (Z – skóre)**

„Je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha, z nichž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.“ [3, s. 73] Jedná se o diskriminační metodu, pomocí které profesor Altman stanovil váhu

jednotlivých poměrových ukazatelů. Vypočtený výsledek je pak zaříděn do tří skupin podle určitých charakteristik.

Pro společnost, která nemá veřejně obchodovatelné akcie, což je i níže analyzovaný podnik, platí tvar Altmanova modelu:

$$Z = 0,717*A + 0,847*B + 3,107*C + 0,42*D + 0,998*E \quad (30)$$

A = pracovní kapitál / celková aktiva                      B = zisk po zdanění / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = základní kapitál / celkové dluhy

E = celkové tržby / celková aktiva

Výsledek se zařadí do některého z následujících pásem:

$Z > 2,9$                       můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci

$1,2 < Z < 2,9$             „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

$Z < 1,2$                       firma je ohrožena vážnými finančními problémy

zdroj: [4, s. 129]

### **Model IN – Index důvěryhodnosti**

Jedná se o model sestavený manžely Neumaierovými zpracovaný pro české prostředí. V tomto modelu jsou zastoupeny dva důležité indexy: IN 95, což je zástupce věřitelského modelu a IN 99, který je brán jako model vlastnický.

#### **IN 95**

$$IN\ 95 = V1*A + V2*B + V3*C + V4*D + V5*E - V6*F \quad (31)$$

A = aktiva / cizí kapitál                                      B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva                                      D = tržby / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

$F = \text{závazky po lhůtě splatnosti} / \text{tržby}$

Váhy V1 – V6 jsou vypočtené pro jednotlivé obory ekonomických činností. Pro stavebnictví jsou hodnoty rovny: V1 = 0,34; V2 = 0,11; V3 = 5,74; V4 = 0,35; V5 = 0,1; V6 = 16,54. zdroj: [2, s. 80].

Interpretace výsledků:

$IN > 2$                       jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím

$1 < IN < 2$                 „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

$IN < 1$                       firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Čerpáno z [4, s. 130].

### **IN 99**

$$IN\ 99 = -0,017 * A/CK + 4,573 * EBIT/A + 0,481 * V/A + 0,015 * OA/CK_{kr} \quad (32)$$

kde: A = celková aktiva firmy, CK = cizí kapitál, EBIT = zisk před daněmi a úroky, V = celkové výnosy firmy, OA = oběžná aktiva,  $CK_{kr}$  = krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry firmy

Tento index vznikl pro potřeby investorů, proto v něm jsou váhy pro všechny obory stejné, jelikož pro investory je primární schopnost nakládání se svěřenými finančními prostředky.

Hodnocení výsledků IN 99:

$IN > 2,07$                       podnik s dobrým finančním zdravím

$0,684 < IN < 2,07$             potenciální problémy

$IN < 0,684$                       projev finanční neduživosti Zdroj: [3, s. 75].

### ***Bonitní model***

#### **Tamariho model**

Tento model byl vypracován bankovním úředníkem M. Tamarim a podle jeho zkušeností lze finanční situaci předvídat na základě 6 ukazatelů:

$$T1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$T2 = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$$

$$T3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

$$T4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{průměrný stav nedokončené výroby}}$$

$$T5 = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}}$$

$$T6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}} \quad (33)$$

Všem vypočteným výsledkům jsou přiřazeny bodové hodnoty, výsledkem bodování je pak tzv. „Tamariho rizikový index“, který má maximální hodnotu 100 bodů. Body jsou přiděleny podle následující stupnice.

Tabulka 3.5 – 1 - Tamariho bodová stupnice

<b>Ukazatel</b>	<b>Interval hodnot</b>	<b>Body</b>	<b>Ukazatel</b>	<b>Interval hodnot</b>	<b>Body</b>
T1	0,51 a více	25	T4	Horní kvartil a více	10
	0,41 – 0,5	20		Medián až horní kvartil	6
	0,31 – 0,4	15		Dolní kvartil až medián	3
	0,21 – 0,3	10		Dolní kvartil a méně	0
	0,11 – 0,2	5	T5	Horní kvartil a více	10
	Do 0,1	0		Medián až horní kvartil	6
T2	Posledních 5 let kladné	25		Dolní kvartil až medián	3

	Větší než horní kvartil	10		Dolní kvartil a méně	0
	Větší než medián	5	T6	Horní kvartil a více	10
	Jinak	0		Medián až horní kvartil	6
T3	2,01 a více	20		Dolní kvartil až medián	3
	1,51 – 2,0	15		Dolní kvartil a méně	0
	1,11 – 1,5	10			
	0,51 – 1,1	5			
	Do 0,5	0			

Zdroj: [3, s. 82]



## **4 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO STAVEBNÍHO PODNIKU**

### **4.1 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI 1. STAVEBNÍ CHRUDIM**

Základní údaje o podniku

Obchodní firma:	PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s.
Sídlo:	Chrudim, Tovární 1130, PSČ 537 01
Identifikační číslo:	46504621
Právní forma:	akciová společnost
Datum vzniku společnosti:	28. 4. 1992
Předmět podnikání:	stavebnictví

Základní jmění: Základní jmění společnosti činí 34 521 000 Kč a je složeno z 34 521 kusů akcií v jmenovité hodnotě 1000 Kč na 1 akcii

„PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM a.s. z hlediska výrobního představuje regionální stavební firmu se schopností zajišťovat komplexní výrobu, a to nejen v místě sídla organizace, ale prakticky po celém území České republiky. Firma má vlastní středisko projekce, disponuje vlastním parkem nákladních vozidel, jeřábů a zemních strojů pro provádění veškerých zemních prací. Rovněž za komplexní lze považovat skladbu středisek hlavní a přidružené stavební výroby. Přidružená stavební výroba je zastoupena níže uvedenými činnostmi, a to včetně příslušného dílenského vybavení: elektro, střechy, instalatérské, zámečnické a topenářské práce.

Dále PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM a.s. disponuje vlastním obchodním střediskem, jež působí v oboru stavebních materiálů a instalační topenářské techniky. Sídlo společnosti, obchodní středisko a projekce jsou situovány v Chrudimi. V areálu Slatiňany jsou zastoupena střediska přidružené stavební výroby, dopravy a mechanizace a rovněž zde působí ekonomický úsek společnosti.

O schopnosti PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM a.s. zajišťovat komplexní dodávky staveb v odpovídající kvalitě i požadovaných termínech svědčí rovněž výčet obchodních partnerů uvedených mezi odběrateli.

Společnost je vlastníkem certifikátu řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2001 a ČSN EN ISO 14001.“ zdroj: [6].

## **4.2 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY**

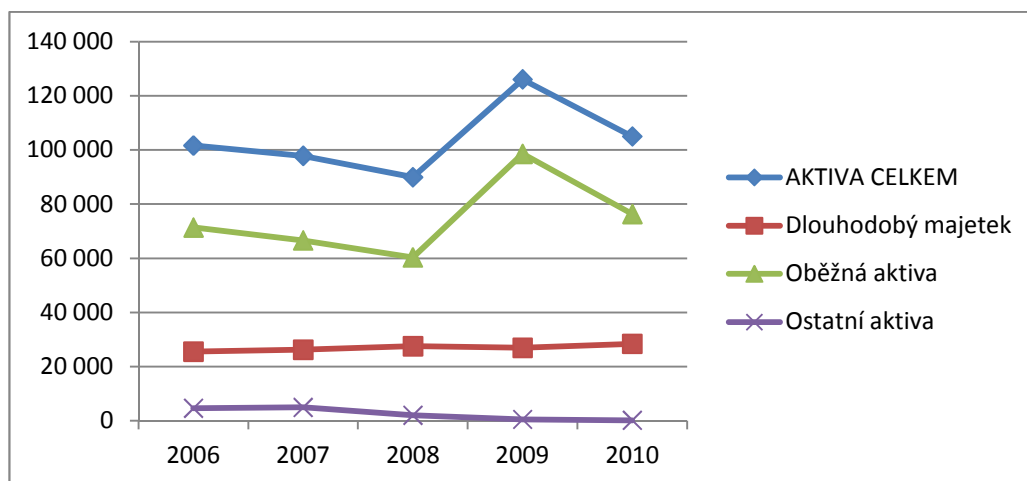
Následující finanční analýzu společnosti PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM a.s. jsem pojal z pohledu externího hodnotitele. Od ekonomického úseku výše jmenované společnosti mi byly poskytnuty rozvahy a výkazy zisku a ztráty za roky 2007 – 2010, přičemž ve výkazech z roku 2007 je zachycen i stav minulého období (tedy roku 2006), analýzu tedy provádím v časovém horizontu pěti let. Kromě poskytnutých účetních výkazů mi podrobnější události v podniku během tohoto období nejsou známy. Ještě bych rád uvedl, že jednotky všech položek jsou v 1000 Kč.

### **4.2.1 Horizontální analýza aktiv**

Vývoj celkových aktiv je naprosto srovnatelný s vývojem oběžných aktiv, jež jsou zastoupeny největším podílem. V letech 2006 – 2008 je patrný mírný pokles, na který navazuje v roce 2009 prudký nárůst oběžných a tedy i celkových aktiv. Tento nárůst je tažen hlavně zvýšením krátkodobého finančního majetku, který se změnil z roku 2008 na rok 2009 o 792,3 % (34 370 tis. Kč). V roce 2010 však dochází k opětovnému poklesu aktiv, který je zapříčiněn poklesem krátkodobých pohledávek a paradoxně i poklesem krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 4.2.1 – 1 – Vývoj aktiv

<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>101 612</b>	<b>97 810</b>	<b>89 919</b>	<b>126 058</b>	<b>104 988</b>
Dlouhodobý majetek	25 559	26 235	27 538	26 963	28 424
Oběžná aktiva	71 409	66 617	60 329	98 557	76 367
Ostatní aktiva	4 644	4 958	2 052	538	197



Obrázek 2 – Vývoj aktiv

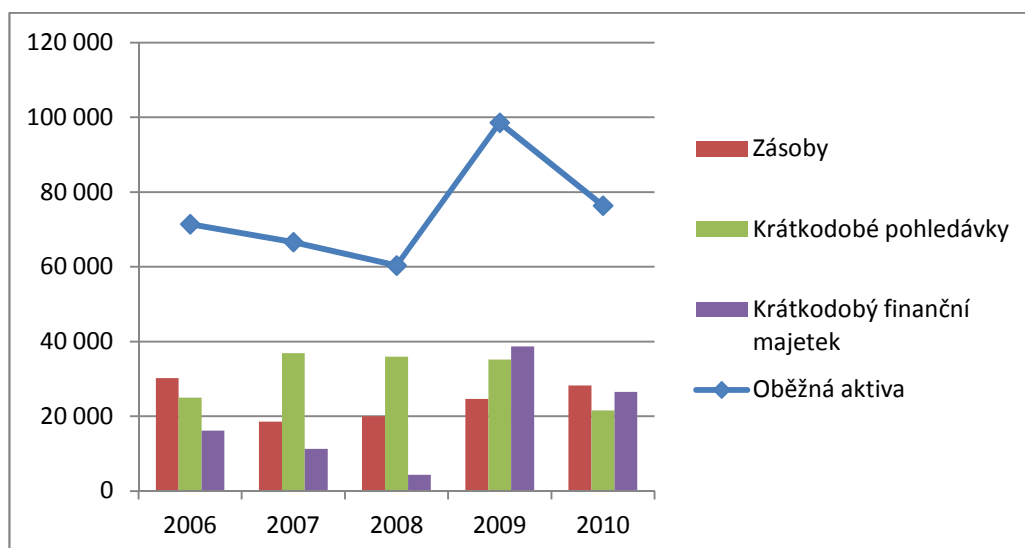
Z obrázku 2 je patrný relativně nízký podíl dlouhodobého majetku, který ovšem v celém časovém horizontu s výjimkou roku 2009 (pokles o 2,09 % tedy - 575 tis. Kč) mírně roste.

Tabulka 4.2.1 – 2- Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv v %				
Popis	změna 07/06	změna 08/07	změna 09/08	změna 10/09
AKTIVA CELKEM	-3,74%	-8,07%	40,19%	-16,71%
Dlouhodobý majetek	2,64%	4,97%	-2,09%	5,42%
Oběžná aktiva	-6,71%	-9,44%	63,37%	-22,51%
Ostatní aktiva	6,76%	-58,61%	-73,78%	-63,38%
Horizontální analýza aktiv v tis. Kč				
Popis	změna 07/06	změna 08/07	změna 09/08	změna 10/09
AKTIVA CELKEM	-3 802	-7 891	36 139	-21 070
Dlouhodobý majetek	676	1 303	-575	1 461
Oběžná aktiva	-4 792	-6 288	38 228	-22 190
Ostatní aktiva	314	-2 906	-1 514	-341

Podrobné tabulky s horizontálními analýzami všech položek aktiv s procentuálními i absolutními změnami jsou součástí příloh.

Největší podíl v celkových aktivech mají oběžná aktiva. Vývoj oběžných aktiv a jejich struktura je patrný z obrázku 3.



Obrázek 3 – Vývoj oběžných aktiv

Co se týče položky zásob, lze zde vyzorovat pokles v roce 2007 oproti předcházejícímu roku, avšak od roku 2007 zásoby každý rok mírně rostou. Naproti tomu situace u vývoje krátkodobých pohledávek je zcela opačná, jelikož se z roku 2006 na rok 2007 zvýší o 47,37 % a poté do roku 2010 postupně klesají. Nárůst stavu pohledávek v roce 2007 může souviset se snížením stavu zásob v tomto roce a to hlavně se snížením nedokončené výroby a její přeměny do hotové produkce a následnou špatnou platební morálkou odběratelů. Krátkodobý finanční majetek do roku 2008 klesá, v roce 2009 se však jeho stav zvýšil o 792,3%, v roce 2010 následuje opět pokles o 31,4%. Vývoj ostatních aktiv, tedy nákladů příštích období, po roce 2007 celkem významně klesá.

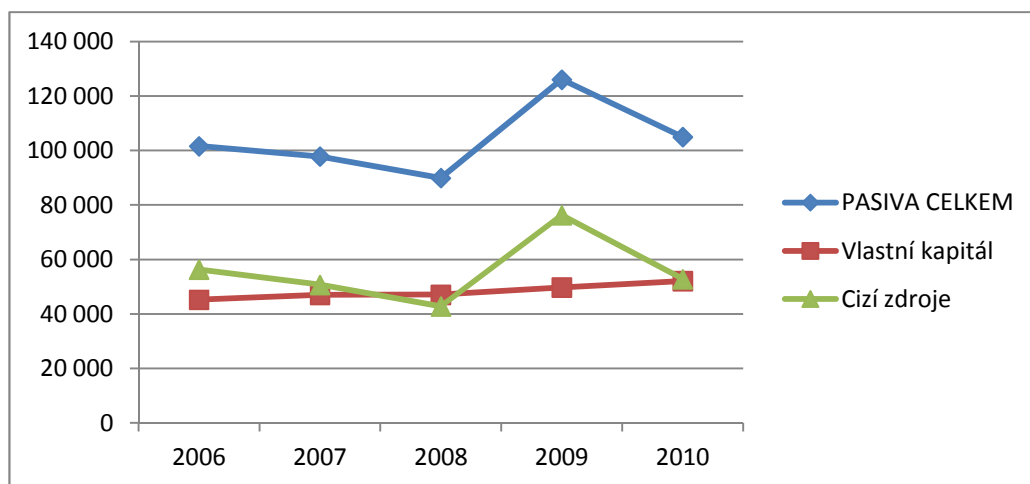
#### 4.2.2 Horizontální analýza pasiv

Vývoj celkových pasiv je logicky zcela stejný jako vývoj celkových aktiv. Vlastní kapitál a cizí zdroje mají zhruba stejný podíl (kromě roku 2009, kdy podíl cizího kapitálu výrazněji převyšuje podíl vlastního kapitálu). Z obrázku 4 je možno sledovat

neustálý mírný růst vlastního kapitálu, hospodářský výsledek je totiž každoročně kladný a tedy položky vlastního kapitálu, které jsou tvořeny ze zisku jako například rezervní fondy a zákonné rezervní fondy, se každoročně zvětšují. Zato položky nezávislé na zisku jako například základní kapitál se nemění.

Tabulka 4.2.2 – 1 – Vývoj pasiv

Popis	2006	2007	2008	2009	2010
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>101 612</b>	<b>97 810</b>	<b>89 919</b>	<b>126 058</b>	<b>104 988</b>
Vlastní kapitál	45 278	47 067	47 096	49 776	52 127
Cizí zdroje	56 334	50 743	42 823	76 282	52 861



Obrázek 4 – Vývoj pasiv

Vývoj celkových pasiv má velice podobný trend jako vývoj cizích zdrojů. V rámci jednotlivých položek cizích zdrojů stojí za povšimnutí pokles dlouhodobých závazků od roku 2007 až na nulové dlouhodobé závazky v roce 2010. Avšak u krátkodobých závazků po poklesu z let 2007 a 2008 následuje poměrně prudký růst v roce 2009 o 80,9% (o 33 496 tis. Kč). Tento růst je způsoben hlavně vzestupem závazků z obchodních vztahů o 132,4%, což by mohlo předvídat zhoršené platební schopnosti firmy. V roce 2010 však závazky z obchodních vztahů klesly o více než 50%. Za zmínku jistě stojí i nízké využívání bankovních úvěrů a výpomocí. Vývoj této položky je v letech 2006 a 2007 nulový a v dalších letech velice nízký.

Tabulka 4.2.2 – 2 – Horizontální analýza pasiv

<b>Horizontální analýza pasiv v %</b>				
<b>Popis</b>	<b>změna 07/06</b>	<b>změna 08/07</b>	<b>změna 09/08</b>	<b>změna 10/09</b>
PASIVA CELKEM	-3,74%	-8,07%	40,19%	-16,71%
Vlastní kapitál	3,95%	0,06%	5,69%	4,72%
Cizí zdroje	-9,92%	-15,61%	78,13%	-30,70%
<b>Horizontální analýza pasiv v tis. Kč</b>				
<b>Popis</b>	<b>změna 07/06</b>	<b>změna 08/07</b>	<b>změna 09/08</b>	<b>změna 10/09</b>
PASIVA CELKEM	-3 802	-7 891	36 139	-21 070
Vlastní kapitál	1 789	29	2 680	2 351
Cizí zdroje	-5 591	-7 920	33 459	-23 421

Podrobné tabulky s horizontálními analýzami všech položek pasiv s procentuálními i absolutními změnami jsou součástí příloh.

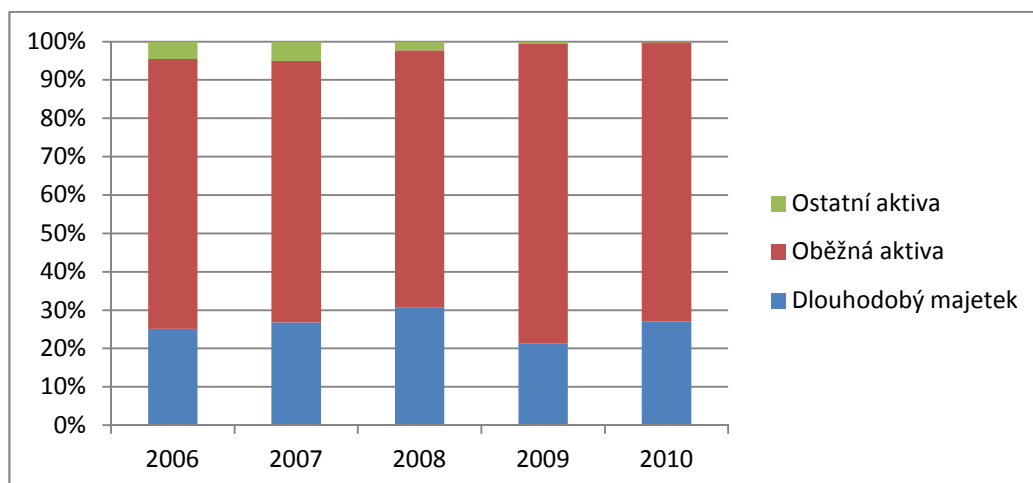
#### 4.2.3 Vertikální analýza aktiv

Cílem vertikální analýzy je zjistit, jaká je struktura jednotlivých položek na celkové bilanční sumě. Z hlediska časového horizontu je důležité sledovat vývoj podílů jednotlivých položek aktiv. Jednotlivé podíly jsou vztaženy k celkovým aktivům, jež jsou tedy základ, neboli 100%.

Tabulka 4.2.3 – 1 – Vertikální analýza aktiv

<b>Aktiva</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Dlouhodobý majetek	25,2%	26,8%	30,6%	21,4%	27,1%
Oběžná aktiva	70,3%	68,1%	67,1%	78,2%	72,7%
Ostatní aktiva	4,6%	5,1%	2,3%	0,4%	0,2%

Podrobné tabulky s vertikálními analýzami všech aktiv s procentuálním vyjádřením podílů jednotlivých položek jsou součástí příloh.



Obrázek 5 – Struktura aktiv

Z obrázku 5 je patrné, že dlouhodobý majetek se pohybuje v jednotlivých letech mezi 21 – 31%. Největší podíl v dlouhodobém majetku mají stavby (15 – 21%) a samostatné movité věci a soubory movitých věcí (4 – 9%).

Oběžná aktiva zaujímají z celkových aktiv největší část (67 – 79%). Takto velké množství oběžných aktiv je samozřejmě pozitivní z hlediska likvidity podniku, významnou položku tvoří i krátkodobý finanční majetek, který s výjimkou roku 2008 (podíl jen 4,8%) má procentuální zastoupení 11 – 31%. Je však otázkou, nakolik je takto vysoká struktura oběžných aktiv respektive krátkodobého finančního majetku rentabilní. Kromě krátkodobého finančního majetku mají největší podíly zásoby (19 – 30%), ve kterých dominuje nedokončená výroba a polotovary, a krátkodobé pohledávky (20 – 40%), které tvoří hlavně pohledávky z obchodních vztahů.

Ostatní aktiva – náklady příštích období – mají zanedbatelný podíl.

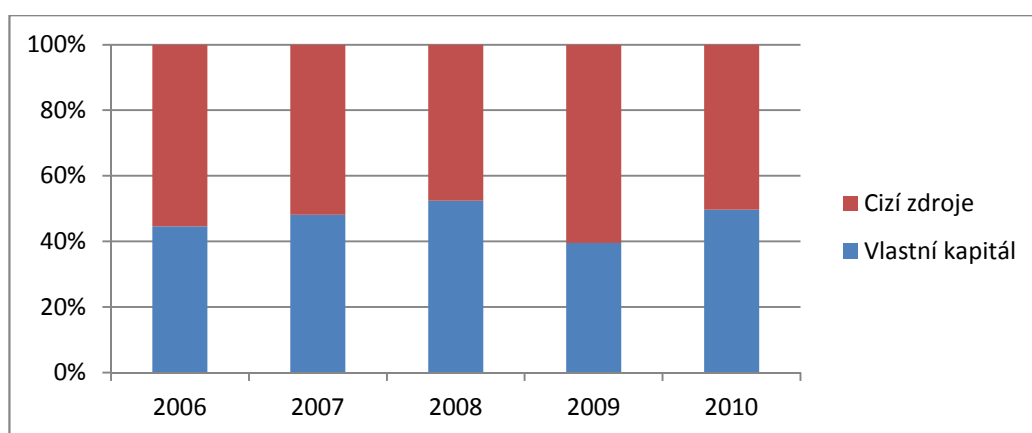
#### 4.2.4 Vertikální analýza pasiv

Jak jsem již výše zmínil podíl vlastních a cizích zdrojů financování je u analyzovaného podniku téměř vyvážený, není zde tedy riziko přemrštěných dluhů, což je příznivé pro věřitele a obchodní partnery.

Tabulka 4.2.4 – 1 – Vertikální analýza pasiv

Popis	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	44,6%	48,1%	52,4%	39,5%	49,7%
Cizí zdroje	55,4%	51,9%	47,6%	60,5%	50,3%

Podrobné tabulky s vertikálními analýzami všech pasiv s procentuálním vyjádřením podílů jednotlivých položek jsou součástí příloh.



Obrázek 6 – Struktura pasiv

Procentuální vyjádření podílu vlastního kapitálu se pohybuje mezi 44 – 53%. Hlavní položkou vlastního kapitálu je základní kapitál, který v absolutním vyjádření zůstává neměnný (34 521 tis. Kč) a v procentuálním podílu celkových pasiv zaujímá 27 – 39%. Další významnější položkou vlastních zdrojů financování jsou rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let. Ty se pohybují okolo pěti procentní hranice.

Z hlediska financování je pro firmu výhodnější využívání krátkodobých cizích zdrojů, které nejsou tak nákladné jako zdroje dlouhodobé. Podíl dlouhodobých závazků je od 0 % do 3,3 %. Naproti tomu významnější položka krátkodobé závazky se pohybuje od 46 % do 60 %. Naprosto nevýznamné jsou složky rezerv a bankovních úvěrů a výpomocí, které se vyskytují v podílu do jednoho procenta.



## 4.3 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

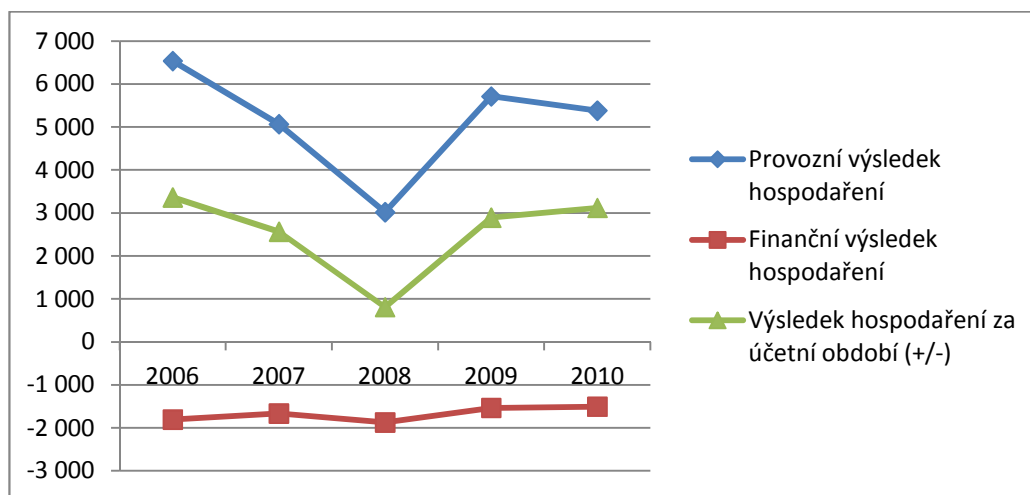
### 4.3.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Při hodnocení výkazu zisku a ztráty je nejdůležitější analýza všech druhů výsledku hospodaření firmy. Vývoj provozního výsledku hospodaření je totiž téměř výhradně závislý na ziskovosti stavební výroby.

Tabulka 4.3.1 – 1 - Vývoj jednotlivých kategorií výsledku hospodaření

Kategorie VH / Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní výsledek hospodaření	6 537	5 066	3 018	5 713	5 383
Finanční výsledek hospodaření	-1 806	-1 665	-1 870	-1 534	-1 505
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3 362	2 567	811	2 892	3 120

Podrobná tabulka s horizontální analýzou výkazu zisku a ztráty je součástí příloh.



Obrázek 7 – Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření

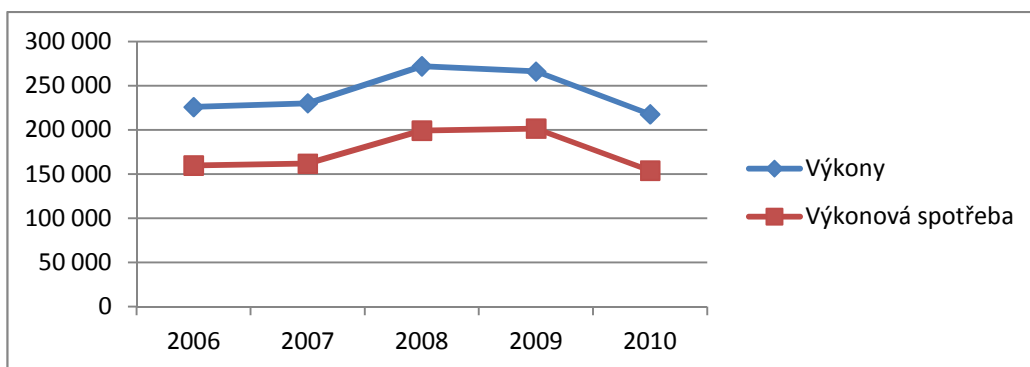
Z obrázku 7 lze vyčíst, že provozní výsledek hospodaření je ve všech sledovaných letech kladný. Firma tedy vykazuje zisk. Je však také patrný významný pokles v roce

2008, který činí oproti roku 2007 více než 40%. V následujícím roce 2009 je ale zaznamenán prudký růst o necelých 90%. Finanční výsledek hospodaření je v celém sledovaném časovém horizontu záporný, jelikož výnosy z finančních operací nepokrývají finanční náklady. Výsledek hospodaření za účetní období má stejný trend jako křivka provozního výsledku hospodaření.

Z horizontální analýzy je dále patrný vývoj přidané hodnoty, který charakterizuje hlavně přidanou hodnotu pracovní síly. V letech 2006 – 2008 roste o 3,87 % resp. o 8%, poté však klesá o 11,75 % resp. 2,22%. Mzdové náklady mají podobný průběh, když v letech 2006 – 2008 vzrostly o 6,7% resp. 10,24% a pak následoval pokles o 10,33% a z roku 2009 do roku 2010 o 8,85 % také klesají. Položky přidané hodnoty jsou o 1,5 násobek vyšší než mzdové náklady.

Tabulka 4.3.1 – 2 – Komparace výkonů a výkonové spotřeby

Popis	2006	2007	2008	2009	2010
Výkony	225 853	230 157	272 071	266 003	217 734
Výkonová spotřeba	159 851	161 761	199 146	201 523	154 070



Obrázek 8 – Vývoj výkonů a výkonové spotřeby

Na obrázku 8 je názorně zachycen vesměs stejný trend výkonů a výkonové spotřeby a také výraznější pokles z roku 2009 na rok 2010 (u výkonů o 18,15%), což není příliš pozitivní.

#### 4.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V rámci vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je nejzajímavější analýza toho, jak se jednotlivé položky podílí na tržbách za vlastní výrobky a služby. Podrobná tabulka s výpočty vertikální analýzy je součástí příloh. Rád bych zde také uvedl podíly položek v některých součtových položkách – výkony, výkonová spotřeba, osobní náklady součet.

Tabulka 4.3.2 – 1 – Vertikální analýza vybraných součtových položek

Popis	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Výkony</b>					
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,38%	105,11%	98,14%	97,14%	97,16%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	4,06%	-5,73%	1,02%	1,93%	1,72%
Aktivace	0,56%	0,62%	0,84%	0,92%	1,11%
<b>Výkonová spotřeba</b>					
Spotřeba materiálu a energie	42,35%	39,22%	41,07%	29,75%	43,05%
Služby	57,65%	60,78%	58,93%	70,25%	56,95%
<b>Osobní náklady součet</b>					
Mzdové náklady	72,62%	72,53%	72,65%	73,95%	73,02%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,84%	0,79%	0,71%	0,81%	0,88%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	25,46%	25,37%	25,38%	23,84%	24,66%
Sociální náklady	1,08%	1,31%	1,26%	1,40%	1,44%

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se v roce 2007 podílejí na výkonech větším jak 100% podílem, což je možné díky záporné změně stavu vlastních zásob. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění dosahují přibližně 34% mzdových nákladů, což odpovídá součtu pojistného placeného zaměstnavatelem za zaměstnance.

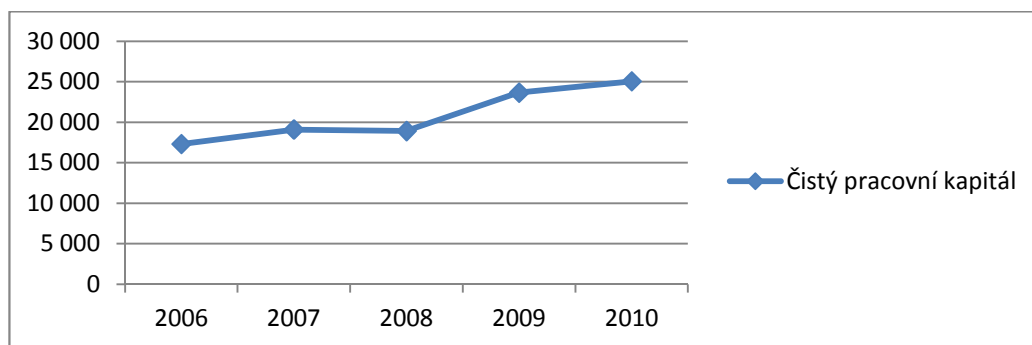
#### 4.4 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

##### Čistý pracovní kapitál

Jde o relativně volný kapitál, jež je využíván k hladkému průběhu hospodaření. S výjimkou roku 2008, kdy čistý pracovní kapitál mírně klesl, se vývoj tohoto ukazatele prokazuje růstem ve sledovaném období. Vliv na trend mají oběžná aktiva a celkové krátkodobé dluhy přibližně stejný, protože dle horizontální analýzy se vyvíjely podobně.

Tabulka 4.4 – 1 – Čistý pracovní kapitál

<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(31) Oběžná aktiva	71 409	66 617	60 329	98 557	76 367
(102) Krátkodobé závazky	54 105	47 529	41 415	74 911	51 317
<b>(31) - (102)</b>	<b>17 304</b>	<b>19 088</b>	<b>18 914</b>	<b>23 646</b>	<b>25 050</b>



Obrázek 9 – Čistý pracovní kapitál

### Čisté pohotové prostředky

Jsou definovány jako rozdíl pohotových finančních prostředků a okamžitě splatných závazků. Za položku okamžitě splatných závazků jsem dosadil celkové krátkodobé závazky (jelikož okamžitá splatnost nelze z rozvahy vyčíst), což ovlivnilo výsledky, které se pohybují hluboko v záporu.

Tabulka 4.4 – 2 – Čisté pohotové prostředky

<b>ČPP</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(58) Krátkodobý fin. majetek	16 173	11 247	4 338	38 708	26 554
(102) Krátkodobé závazky	54 105	47 529	41 415	74 911	51 317
<b>(58) - (102)</b>	<b>-37 932</b>	<b>-36 282</b>	<b>-37 077</b>	<b>-36 203</b>	<b>-24 763</b>

### Čistý peněžně – pohledávkový finanční fond

Hodnoty tohoto ukazatele se pohybují s výjimkou roku 2007 v záporných číslech.

Tabulka 4.4 – 3 – Čistý peněžně – pohledávkový fond

ČPPFF	2006	2007	2008	2009	2010
(31) Oběžná aktiva	71 409	66 617	60 329	98 557	76 367
(32) Zásoby	30 237	18 530	20 042	24 663	28 262
(102) Krátkodobé závazky	54 105	47 529	41 415	74 911	51 317
31 - 32 - 102	<b>-12 933</b>	<b>558</b>	<b>-1 128</b>	<b>-1 017</b>	<b>-3 212</b>

## 4.5 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

### 4.5.1 Ukazatele likvidity

Společnost i přes stabilní kladný vývoj čistého pracovního kapitálu a relativně vysokého finančního majetku musí věnovat pozornost otázce likvidity. Přece jen se jedná o stavební společnost a rozpracovanost jednotlivých zakázek je vysoká a může se stát, že je nutné platit několika subdodavatelům ve stejný čas.

Tabulka 4.5.1 – 1 – Vstupní data ukazatelů likvidity

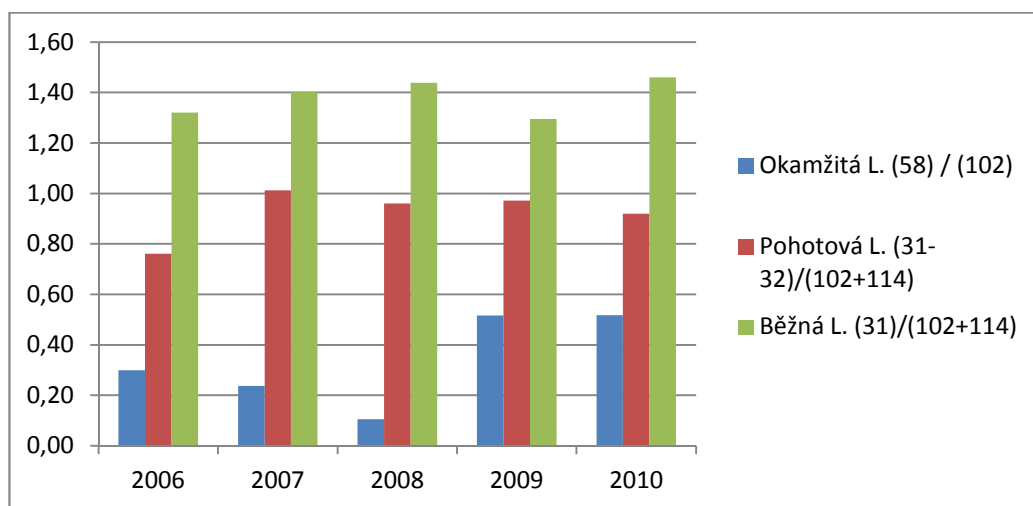
Vstupní data	2006	2007	2008	2009	2010
(31) Oběžná aktiva	71 409	66 617	60 329	98 557	76 367
(32) Zásoby	30 237	18 530	20 042	24 663	28 262
(58) Krátkodobý finanční majetek	16 173	11 247	4 338	38 708	26 554
(102) Krátkodobé závazky	54 105	47 529	41 415	74 911	51 317
(114) Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	522	1176	1001

Tabulka 4.5.1 – 2 – Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2006	2007	2008	2009	2010
Okamžitá L. (58) / (102)	0,30	0,24	0,10	0,52	0,52
Pohotová L. (31-32)/(102+114)	0,76	1,01	0,96	0,97	0,92
Běžná L. (31)/(102+114)	1,32	1,40	1,44	1,30	1,46

Z hlediska **okamžité** likvidity by se měly dle [3, s. 49] hodnoty pohybovat v rozmezí 0,6 – 1,1, podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu 0,2 – 1,1. S výjimkou roku 2008 jsou ukazatele mezi stanovenými hranicemi. Co se týče **pohotové** likvidity, ideální hranice jsou stanoveny v intervalu 1,0 – 1,5. V tomto rozmezí je jen hodnota z roku 2007, v letech 2008 – 2010 se vyskytují výsledky těsně

pod dolní hranicí a v roce 2006 je hodnota mírně nepříznivá, což se může přičíst vyššímu stavu zásob. **Běžná** likvidita se pohybuje v rozmezí 1,3 – 1,46, což je pod doporučeným rozmezím 1,5 – 2,5. Podnik by měl otázce likvidity věnovat pozornost, jelikož téměř všechny hodnoty ukazatelů jsou pod dolní hranicí doporučených hodnot.



Obrázek 10 – Ukazatele likvidity

#### 4.5.2 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele hodnotí úspěšnost zhodnocení investovaných prostředků. V následující tabulce jsou uvedena vstupní data za roky 2006 – 2010 pro výpočet ukazatelů ROA, ROE, ROS.

Tabulka 4.5.2 – 1 – Vstupní data pro výpočet ukazatelů rentability

Vstupní data	2006	2007	2008	2009	2010
EAT (VZZ 60)	3 362	2 567	811	2 892	3 120
EBT (VZZ 30 + VZZ 48)	4 731	3 401	1 148	4 179	3 878
Celkový vložený kapitál	101 612	97 810	89 919	126 058	104 988
Vlastní kapitál	45 278	47 067	47 096	49 776	52 127
Tržby	245 823	274 191	302 470	288 220	235 859

**ROA** rentabilita celkového vloženého kapitálu by měla dle [4, s. 63] dosahovat hodnoty 6%. Z tabulky 4.5.2 – 2 je však patrné, že se hodnoty pohybují na nižších

hodnotách a situaci z roku 2008 lze hodnotit jako značně nepříznivou – tato hodnota je dána velice nízkým čistým ziskem EAT v roce 2008.

Tabulka 4.5.2 – 2 – Ukazatel ROA

<b>Ukazatele ROA</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ROA - v čitateli EAT	3,31%	2,62%	0,90%	2,29%	2,97%

Ukazatel rentability vlastního kapitálu **ROE** je významný zvláště pro vlastníky a ukazuje míru zhodnocení jejich vloženého kapitálu. Tato míra by měla být vyšší než státem garantované výnosy ze státních dluhopisů. Ty se v letech 2006 – 2010 pohybovaly od 3% do 5%, ukazatele ROE analyzované společnosti s výjimkou v roce 2008 (kdy byl ROE roven 1,72%), překračují horní pětiprocentní hranici.

Tabulka 4.5.2 – 3 – Ukazatel ROE

<b>Ukazatele ROE</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ROE - v čitateli EAT	7,43%	5,45%	1,72%	5,81%	5,99%

Rentabilita tržeb **ROS** dosahuje z ukazatelů rentabilit nejnižších hodnot, i zde je patrný pokles v krizovém roce 2008. V tabulce 4.5.2 – 4 jsem vypočítal ROS jak s čistým ziskem EAT, tak se ziskem před zdaněním EBT, který je dle [4, s. 64] vhodnější při cenové kalkulaci s přičtením daně z příjmů právnických osob.

Tabulka 4.5.2 – 4 – Ukazatele ROS

<b>Ukazatele ROS</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ROS - v čitateli EAT	1,37%	0,94%	0,27%	1,00%	1,32%
ROS - v čitateli EBT	1,92%	1,24%	0,38%	1,45%	1,64%

#### 4.5.3 Ukazatele zadluženosti

Skupina ukazatelů zadluženosti je nejdůležitější zejména pro věřitele. Výše ukazatelů zadluženosti je nejvíce ovlivněna především závazky z obchodních vztahů. V následující tabulce jsou uvedeny vstupní údaje pro ukazatele zadluženosti.

Tabulka 4.5.3 – 1 – Vstupní údaje pro ukazatele zadluženosti

<b>Vstupní data</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(1) Aktiva celkem	101 612	97 810	89 919	126 058	104 988
(68) Vlastní kapitál	45 278	47 067	47 096	49 776	52 127
(85) Cizí zdroje	56 334	50 743	42 823	76 282	52 861
EBIT	6 537	5 066	3 018	5 713	5 383
(VZZ 43) Nákladové úroky	178	155	242	10	52

Ukazatel celkové zadluženosti – **ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio)** – se pohybuje okolo 50 %. Dá se tedy říci, že firma z věřitelského pohledu nepředstavuje nějaké velké riziko. Doplnkovým ukazatelem k Debt ratio je **Equity ratio – koeficient samofinancování**. Jejich součet by měl být roven jedné, což při pohledu na tabulku 4.5.3 – 2 platí.

Tabulka 4.5.3 – 2 – Ukazatele Debt ratio a Equity ratio

<b>Debt ratio</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(85) / (1)	55,44%	51,88%	47,62%	60,51%	50,35%
<b>Equity ratio</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(68) / (1)	44,56%	48,12%	52,38%	39,49%	49,65%

**Koeficient zadluženosti – debt-equity ratio** – má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost, která ovšem roste lineárně do 100%, zatímco koeficient zadluženosti roste exponenciálně do nekonečna.

Tabulka 4.5.3 - 3 – Koeficient zadluženosti

<b>Debt-equity ratio</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(85) / (68)	124,42%	107,81%	90,93%	153,25%	101,41%

Kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky, vyjadřuje ukazatel úrokového krytí. Jelikož analyzovaná firma využívá minimálně bankovních úvěrů a výpomocí, pohybují



se hodnoty tohoto ukazatele bezpečně vysoko na hranici 1. Pokud by byl výsledek 1, musela by firma zaplatit celý zisk na pokrytí úroků.

Tabulka 4.5.3 – 4 – Ukazatel úrokového krytí

<b>Ukazatel úrokového krytí</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
EBIT/ (VZZ 43)	36,72	32,68	12,47	571,30	103,52

#### 4.5.4 Ukazatele aktivity

Schopnost společnosti efektivně využívat svá aktiva měří ukazatele aktivity. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých položek aktiv či pasiv nebo jejich dobu obratu. V této analýze jsem se zaměřil na obrat celkových aktiv, obratovost a dobu obratu zásob, pohledávek a závazků.

Tabulka 4.5.4 – 1 – Vstupní data pro ukazatele aktivity

<b>Vstupní data</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
(1) Celkový vložený kapitál	101 612	97 810	89 919	126 058	104 988
(32) Zásoby	30 237	18 530	20 042	24 663	28 262
(VZZ 1 + VZZ 5) Tržby	245 823	274 191	302 470	288 220	235 859
(49) Pohledávky z obchodních vztahů	23 750	34 670	34 499	34 561	20 982
(103) Závazky z obchodních vztahů	39 623	39 199	25 971	60 362	29 422

**Ukazatel obratu celkových aktiv** měří efektivnost využití celkového vloženého kapitálu (též označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu) a počet obrátek celkových aktiv za rok, přičemž tato hodnota by měla být větší než 1. Analyzovaná firma tuto podmínku splňuje.

Tabulka 4.5.4 – 2 – Ukazatel obratu celkových aktiv

<b>Ukazatel obratu celkových aktiv</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tržby/(1)	2,42	2,80	3,36	2,29	2,25

**Obratovost zásob a dobu obratu zásob** ovlivňuje dle mého názoru pozitivně i stav zásob uvedený v rozvaze k 31.12., kdy jsou zásoby vzhledem k zimnímu období na

nejnižších stavech z celého roku. V sektoru stavebnictví je průměrná doba obratu zásob 25 dní, těchto hodnot společnost dosáhla v letech 2007 a 2008. V ostatních letech je doba obratu delší.

Tabulka 4.5.4 – 3 – Obratovost zásob a doba obratu zásob

<b>Obratovost zásob</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tržby/(32)	8,13	14,80	15,09	11,69	8,35
<b>Doba obratu zásob = 365 / obratovost zásob</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	44,90	24,67	24,19	31,23	43,74

Co se týče srovnání doby **obratu pohledávek a závazků** je pro podnik pozitivní, že doba obratu závazků (vyjma roku 2008) je po celé analyzované období vyšší než doba obratu pohledávek. Ve výpočtech jsem použil pohledávky a závazky z obchodních vztahů, při přičtení dlouhodobých pohledávek, které ovšem firma nemá, by ukazatele vykazovaly horší hodnoty. Při započítání dlouhodobých závazků, by doba obratu závazků pro firmu vycházela delší a tedy příznivější.

Tabulka 4.5.4 – 4 – Obratovost a doby obratu pohledávek a závazků

<b>Obratovost pohledávek</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tržby/(49)	10,35	7,91	8,77	8,34	11,24
<b>Doba obratu pohledávek = 365 / obratovost pohledávek</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	35,26	46,15	41,63	43,77	32,47
<b>Obratovost závazků</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tržby/(103)	6,20	6,99	11,65	4,77	8,02
<b>Doba obratu závazků = 365 / obratovost závazků</b>					
<b>Popis</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	58,83	52,18	31,34	76,44	45,53

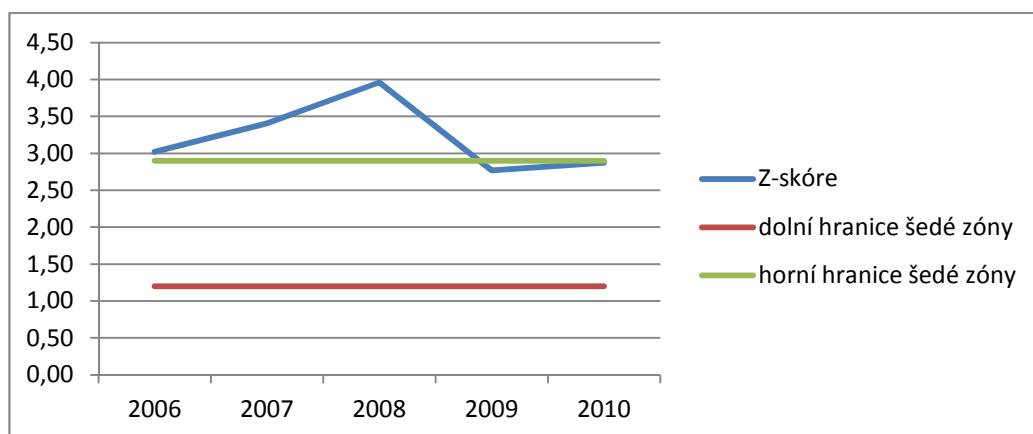
## 4.6 SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ

### Altmanův model

Pro výpočet Altmanova indexu finančního zdraví jsem použil model pro společnost, která není veřejně obchodovatelná na burze. Výsledky se pohybují v intervalu od 2,87 do 3,96. V letech 2006 – 2008 se hodnoty pohybují v pásmu prosperity, v roce 2009 a 2010 jsou těsně pod horní hranicí šedé zóny, tedy zóny s neurčitými výsledky. Výsledky ukazatele nejsou špatné, je však mít na zřeteli opuštění pásma prosperity v posledních dvou sledovaných letech.

Tabulka 4.6 – 1 – Altmanův model (Z-skóre)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Z-skóre</b>	3,02	3,41	3,96	2,77	2,87



Obrázek 11 – Vývoj Altmanova modelu

### Index IN 95

Tento ukazatel nebyl příliš dobrou volbou pro výběr analyzovaného podniku, jelikož dosahuje velmi vysokých hodnot. V indexu se počítá se závazky po lhůtě splatnosti a já nemám informace od analyzované firmy, že by nějaké závazky byly po lhůtě splatnosti, takže jsem za tuto proměnnou dosadil 0. Dále jsou výsledky ovlivněny velmi nízkými nákladovými úroky. Pro upřesnění dodám, že zóna finančních problémů má horní hranici 1 a zóna prosperity spodní hranici 2.

Tabulka 4.6 – 2 – Index IN 95

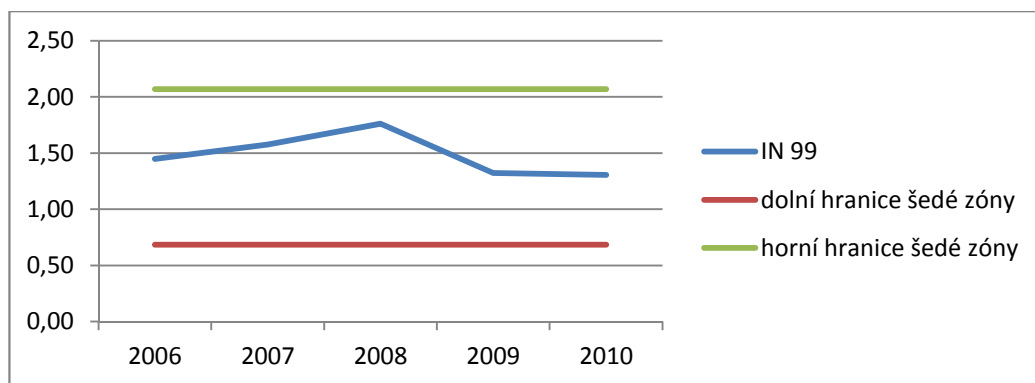
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>IN 95</b>	6,00	5,67	3,60	64,60	13,29

### Index IN 99

Křivka hodnot indexu IN 99 má stejný trend jako křivka Altmanova Z – skóre, ale výsledky se pohybují v zóně s potenciálními problémy. Navíc od roku 2008 mají hodnoty indexu IN 99 klesající tendenci, tudíž je třeba tomuto ukazateli věnovat značnou pozornost.

Tabulka 4.6 – 3 – Index IN 99

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>IN 99</b>	1,45	1,58	1,76	1,32	1,31



Obrázek 12 – Vývoj IN 99

## **5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU**

Finanční situaci podniku nemohu zhodnotit jako zcela ideální, není ovšem ani vyloženě špatná. To potvrzují i souhrnné indexy hodnocení. V Altmanově modelu se firma pohybuje do roku 2008 v pásnu prosperity, v letech 2009 – 2010 je těsně pod tímto pásmem a v indexu IN 99 v zóně neurčité šedé zóny. Na výsledných grafech těchto ukazatelů je patrný pokles po roce 2008. Tento rok byl krizový z hlediska většiny ukazatelů. Například výsledek hospodaření z celého sledovaného časového horizontu je nejnižší právě v roce 2008.

Z pohledu externího hodnotitele je celkem negativní situace likvidity podniku. Okamžitá likvidita se sice pohybuje v intervalu dle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu, v celém analyzovaném období je však spíše při dolní hranici intervalu a je třeba zdůraznit, že dolní hranice tohoto intervalu je považována za kritickou. A výsledky pohotové a běžné likvidity jsou pod doporučeným rozpětím.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu také nedosahuje doporučených hodnot, rentabilita vlastního kapitálu je však vyšší než výnosy státem garantovaných dluhopisů.

Co se týče zadluženosti podniku, zde mohu vyhodnotit situaci jako zcela pozitivní, jelikož ukazatel věřitelského rizika se pohybuje kolem 50 % a ukazatel úrokového krytí vykazuje velice vysoké hodnoty, protože firma využívá bankovních úvěrů a výpomocí a jiných způsobů financování s úroky jen minimálně.

Ukazatele aktivity dosahují velice dobrých hodnot a z hlediska zajištění finanční stability a hladkého průběhu financování je důležité, že doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků.

## **ZÁVĚR**

Cílem této práce bylo popsání ekonomických procesů ve stavební firmě, popsání vhodných ukazatelů k finanční analýze stavebního podniku a vlastní posouzení finanční situace vybraného podniku. Jako posuzovaný podnik jsem vybral akciovou společnost PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, od které mi byly poskytnuty účetní výkazy ve formě rozvahy a výkazu zisku a ztráty za roky 2006 – 2010. Jelikož jsem neměl k dispozici žádné další materiály a informace, pojal jsem tuto práci z pohledu externího hodnotitele.

V teoretické části jsem charakterizoval stavební podnik a roli finančního řízení v něm, popsal jsem uživatele a zdroje informací pro finanční analýzu a uvedl metody finanční analýzy ve formě horizontální a vertikální analýzy, rozdílových a poměrových ukazatelů a na závěr teoretické části jsem se zmínil o bankrotních a bonitních modelech.

Vybrané ukazatele jsem v praktické části aplikoval na zhodnocení finanční situace firmy, pro tuto část jsem použil data z poskytnutých účetních výkazů a výsledky jsem se snažil porovnat s doporučenými hodnotami, které jsou uváděny v literatuře. V závěru praktické části jsem provedl vyhodnocení finanční situace podniku dle mého osobního názoru.

Do budoucna bude jistě velice důležité sledovat vývoj tohoto stavebního podniku a pozorovat, jak se vypořádá s nynější stagnací nebo dokonce i s propadem ve sféře stavebnictví.

## **Abecední seznam literatury a použitých zdrojů**

[1] MARKOVÁ, L. *Stavební podnik*. studijní opora. 1. vydání. Brno: VUT v Brně, FAST, 2007. 193 s.

[2] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002. 137 s. ISBN 80-247-0125-1

[3] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8

[4] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vydání. Brno: Computer Press, 2001. 217 s. ISBN 80-7226-562-8

[5] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 325 s. ISBN 80-86119-21-1

### **Internetové zdroje**

[6] PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s. [online 7.5.2012, 16:00hod.].

Dostupné na <<http://www.pschr.cz/index.php?main=page&id=13>>.

### **Účetní výkazy**

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti PRVNÍ STAVEBNÍ CHRUDIM, a.s. za roky 2007 – 2010.

## **Abecední seznam zkratk**

A – celková aktiva

a.s. – akciová společnost

CF – cash flow

CK – cizí kapitál

CK<sub>Kr</sub> – krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry

ČPP – čisté pohotové prostředky

ČPPFF – čistý peněžně – pohledávkový finanční fond

ČSN EN ISO – Evropská norma

EAT – zisk po zdanění (čistý zisk)

EBIT – zisk před odečtením úroků a daní

EBT – zisk před zdaněním

EPS – earnings per share – čistý zisk na akcii

Fin. – finanční

Kč – Korun českých

L – likvidita

Min. – minimálně

např. – například

OA – oběžná aktiva

P/E – price earnings ratio – poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii

PSČ – poštovní směrovací číslo

Resp. - respektive



ROA – return on assets – rentabilita celkového vloženého kapitálu

ROE – return on equity – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – return on sales – rentabilita tržeb

s. – strana

tis. – tisíc

tzn. – to znamená

tzv. – takzvaný

V – celkové výnosy

VH – výsledek hospodaření

VZZ – výkaz zisku a ztráty

## Seznam tabulek

Tabulka 3.5 – 1 - Tamariho bodová stupnice	s. 31
Tabulka 4.2.1 – 1 – Vývoj aktiv	s. 34
Tabulka 4.2.1 – 2- Horizontální analýza aktiv	s. 35
Tabulka 4.2.2 – 1 – Vývoj pasiv	s. 37
Tabulka 4.2.2 – 2 – Horizontální analýza pasiv	s. 38
Tabulka 4.2.3 – 1 – Vertikální analýza aktiv	s. 38
Tabulka 4.2.4 – 1 – Vertikální analýza pasiv	s. 40
Tabulka 4.3.1 – 1 - Vývoj jednotlivých kategorií výsledku hospodaření	s. 41
Tabulka 4.3.1 – 2 – Komparace výkonů a výkonové spotřeby	s. 42
Tabulka 4.3.2 – 1 – Vertikální analýza vybraných součtových položek	s. 43
Tabulka 4.4 – 1 – Čistý pracovní kapitál	s. 44
Tabulka 4.4 – 2 – Čisté pohotové prostředky	s. 44
Tabulka 4.4 – 3 – Čistý peněžně – pohledávkový fond	s. 45
Tabulka 4.5.1 – 1 – Vstupní data ukazatelů likvidity	s. 45
Tabulka 4.5.1 – 2 – Ukazatele likvidity	s. 45
Tabulka 4.5.2 – 1 – Vstupní data pro výpočet ukazatelů rentability	s. 46
Tabulka 4.5.2 – 2 – Ukazatel ROA	s. 47
Tabulka 4.5.2 – 3 – Ukazatel ROE	s. 47
Tabulka 4.5.2 – 4 – Ukazatele ROS	s. 47
Tabulka 4.5.3 – 1 – Vstupní údaje pro ukazatele zadluženosti	s. 48
Tabulka 4.5.3 – 2 – Ukazatele Debt ratio a Equity ratio	s. 48
Tabulka 4.5.3 - 3 – Koeficient zadluženosti	s. 48
Tabulka 4.5.3 – 4 – Ukazatel úrokového krytí	s. 49
Tabulka 4.5.4 – 1 – Vstupní data pro ukazatele aktivity	s. 49

Tabulka 4.5.4 – 2 – Ukazatel obratu celkových aktiv	s. 49
Tabulka 4.5.4 – 3 – Obratovost zásob a doba obratu zásob	s. 50
Tabulka 4.5.4 – 4 – Obratovost a doby obratu pohledávek a závazků	s. 50
Tabulka 4.6 – 1 – Altmanův model (Z-skóre)	s. 51
Tabulka 4.6 – 2 – Index IN 95	s. 52
Tabulka 4.6 – 3 – Index IN 99	s. 52

## **Seznam obrázků**

Obrázek 1 - Du Pont rozklad	s. 28
Obrázek 2 – Vývoj aktiv	s. 35
Obrázek 3 – Vývoj oběžných aktiv	s. 36
Obrázek 4 – Vývoj pasiv	s. 37
Obrázek 5 – Struktura aktiv	s. 39
Obrázek 6 – Struktura pasiv	s. 40
Obrázek 7 – Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření	s. 41
Obrázek 8 – Vývoj výkonů a výkonové spotřeby	s. 42
Obrázek 9 – Čistý pracovní kapitál	s. 44
Obrázek 10 – Ukazatele likvidity	s. 46
Obrázek 11 – Vývoj Altmanova modelu	s. 51
Obrázek 12 – Vývoj IN 99	s. 52

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Horizontální analýza aktiv

Příloha č. 2: Horizontální analýza pasiv

Příloha č. 3: Vertikální analýza aktiv

Příloha č. 4: Vertikální analýza pasiv

Příloha č. 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 7: Vývoj aktiv

Příloha č. 8: Vývoj pasiv

Příloha č. 9: Vývoj výkazu zisku a ztráty